Séance 4 – Les actions

COMPLÉMENTS

et

EXERCICES

Plan de la séance

1. Les actions ordinaires
2. Les actions privilégiées

Section 1 – Les actions ordinaires

Les actions ordinaires:

A. Définition et caractéristiques

B. Évaluation:

   1. Dividendes constants
   2. Dividendes à taux de croissance constant
   3. Dividendes avec croissance en deux étapes

C. Actions et finance durable



A. Définition et caractéristiques

- **Définition :**
  - Titre de propriété

- **Caractéristiques:**
  - Droit de vote
  - Durée de vie illimitée
  - Dividendes variables
  - Droit aux FM résiduels en cas de liquidation
  - Titre le plus risqué = beaucoup d'incertitude !

- **Rémunération des actionnaires:**
  - Dividendes ou gains en capital
  - Une majorité des entreprises cotées en Bourse ne versent pas de dividendes.

Lecture d'une cotation (voir la capsule vidéo)

- Banque Nationale – 30 avril 2010



Close	62.100	Change	-0,49 (0,78%)
Open:	62.760	Yield:	3.994
High:	62.780	EPS:	5.800
Low:	61.820	P/E Ratio:	10.707
Bid Price:	62.100	Ex Date:	3/23/2010
Bid Size:	1	Dividend:	0.620
Ask Price:	62.120	52 Week High:	64.700 (12/2/2009)
Ask Size:	16	52 Week Low:	43.000 (5/1/2009)
Avg Volume:	604,800	Shares Out:	162.122 million
Quoted Market Value:		10.068 billion	



B. Évaluation

- **Calcul du prix:**
  - Pour trouver le prix d'un titre, on actualise les FM qu'il génère
  - FM générés = dividendes jusqu'à l'infini

- **Problème:**
  - On ne connait pas les dividendes qui seront versés jusqu'à l'infini.
  - Comment faire ? On pose des hypothèses. Trois scénarios possibles:
    - 1: Dividendes constants
    - 2: Dividendes à taux de croissance constant
    - 3: Dividendes avec croissance en deux étapes



1. Dividendes constants

- **Dividendes constants jusqu'à l'infini**
  - Div 1 = Div 2 = Div 3 = …
  - Actualisation d'une perpétuité…
- **Formule:**

Prix =

- **Réalisme ??**
- **Note:**
  - Dividende et r sont sous la même période.

HEC MONTRĒAL

2. Dividendes à taux de croissance constant

- **Dividendes à taux de croissance constant:**
  - Dividendes augmentent au même taux, jusqu'à l'infini.
  - g= taux de croissance constant

  Div 1 = Div 0 *(1+g)
  Div 2 = Div 1 *(1+g)
  Div 3 = Div 2 *(1+g)
  …

HEC MONTRÉAL

Dividendes à taux de croissance constant

- **Modèle de Gordon-Shapiro:**

Prix au temps 0 =

- **4 conditions:**
  - Dividende différent de 0 $
  - Dividendes jusqu'à l'infini
  - g est constant
  - r > g

Dividendes à taux de croissance constant

- **Deux notes importantes:**
  - Considère le prochain dividende versé
  - Dividendes, r et g doivent être sous la même période

- **Limites:**
  - g constant = peu réaliste !
  - Entreprises en fin de croissance ou maturité



Exercice 1

Calculer le prix des actions suivantes:

a) L’action A verse des dividendes trimestriels constants de 0,15 $. Le taux exigé par les actionnaires est de 7 % nominal, capitalisation trimestrielle.

HEC MONTRÉAL

Exercice 1 (suite)

b) L'action D a versé ce matin un dividende de 0,67 $. Le prochain dividende sera versé dans un an. On estime que les dividendes augmenteront à un taux constant de 6 % par année. Le taux exigé par les actionnaires est de 13 % effectif.

HEC MONTRĒAL

Exercice 1 (suite)

c) L’action F versera dans un trimestre un dividende de 0,14 $. On estime que les dividendes trimestriels augmenteront à un taux trimestriel constant de 1,5 %. Les actionnaires exigent un taux de 8,4 % effectif.

3. Dividendes avec croissance en deux étapes

- **Situation en deux phases:**
  - Phase 1: Dividendes irréguliers
  - Phase 2: Dividendes augmentant à un taux constant jusqu'à l'infini.

- Pour cette situation, il est fortement recommandé de faire un **schéma temporel**.



Dividendes avec croissance en deux étapes

- **Comment résoudre ?**
  - On détermine le moment où le taux de croissance devient constant jusqu’à l’infini.
  - On calcule le prix (à l’aide du modèle de Gordon) à ce moment.
  - On actualise ce prix et les dividendes antérieurs à la date désirée.



HEC MONTRÉAL

Exercice 2

- L’action de l’entreprise Prodige a versé ce matin un dividende annuel de 1 $. Les analystes estiment que ce dividende devrait augmenter de 10 % effectif pour les trois prochaines années. La croissance devrait ensuite se stabiliser à un taux de 5 % effectif pour tout l’avenir prévisible. Le marché exige un taux effectif de 14 %.

- Quel est le prix de l’action ?

- N.B.: Dans cet exemple, pour la phase 1, on fait l’actualisation d’une **annuité en croissance**.

HEC MONTRĒAL

HEC MONTRÉAL

Exercice 3

- Nous sommes le 15 juin 2010. Le 15 mai 2010, la firme SFB a versé un dividende trimestriel de 3,30 $.

- On anticipe que l'entreprise fera croître son dividende de 5 % lors du prochain versement trimestriel par rapport au versement du 15 mai 2010.

- En raison d'un manque prévu de liquidité, SFB a l'intention de ne verser aucun dividende au cours des deux trimestres suivants (après le trimestre de croissance à 5 %). Après ces deux trimestres d'abstention, SFB versera un dividende trimestriel de 3,75 $.

Exemple 3 (suite)

- À partir de ce moment, l’entreprise compte faire croître son dividende de façon constante à un taux de 2,68 % et ce, jusqu’à l’infini.

- Sachant que les actionnaires de SFB exigent un taux de rendement effectif de 20 %, quel est le prix de l’action en date du 15 juin 2010 ?

HEC MONTRÉAL

C. Les actions et la finance durable

- Certains investisseurs sont intéressés à investir dans les entreprises qui respectent les principes ESG.

- Plusieurs raisons potentielles:
  - Alignement avec les valeurs personnelles des investisseurs
  - Firmes ont accès à plus de capital (pacte de l'investissement responsable)
  - Firmes ont de nouvelles opportunités d'investissement (projets verts, ...)
  - Firmes limitent les risques (climatiques, de réputation, ...)
  - Firmes sont moins affectées par certaines réglementations: taxes pour les pollueurs, achat de crédits carbone, etc.



Les actions

- Score ESG (ESG Rating):
  - Mesure l’exposition aux risques environnementaux, sociaux et de gouvernance et la façon dont l’entreprise gère ces risques.
  - Comment les scores ESG sont attribués: What is an ESG Rating ?
  - Exemples: voir page suivante



Évaluation de la durabilité

Lululemon Athletica Inc LULU Morningstar Rating

Rating as of Nov 1, 2021

Quote | Stock Analysis | News | Price vs Fair Value | Sustainability | Trailing Returns | Financials | Valuation | Operating Performance | Dividends | Ownership | Executive

Sustainability

ESG Risk Rating Assessment

ESG Risk Rating: Negligible 0–9.99 | 13.77 Low | Medium 20–29.99 | High 30–39.99 | Severe 40+

Highest Controversy Level (1 = Low, 5 = Severe): 2 Moderate

Incidents: Business Ethics, Governance, Employee, Social Supply Chain

Top 3 Material ESG Issues: Human Capital (Overall) | Business Ethics (Overall) | Human Rights (Supply Chain)

Tesla Inc TSLA Morningstar Rating

Rating as of Nov 9, 2021

Quote | Stock Analysis | News | Price vs Fair Value | Sustainability | Trailing Returns | Financials | Valuation | Operating Performance | Dividends | Ownership | Executive

Sustainability

ESG Risk Rating Assessment

ESG Risk Rating: Negligible 0–9.99 | Low 10–19.99 | 28.54 Medium | High 30–39.99 | Severe 40+

Highest Controversy Level (1 = Low, 5 = Severe): 3 Significant

Incidents: Governance, Employee

Top 3 Material ESG Issues: Product Governance (Overall) | Human Capital (Overall) | Carbon (Products & Services)

Microsoft Corp MSFT Morningstar Rating

Rating as of Nov 9, 2021

Quote | Stock Analysis | News | Price vs Fair Value | Sustainability | Trailing Returns | Financials | Valuation | Operating Performance | Dividends | Ownership | Executive

Sustainability

ESG Risk Rating Assessment

ESG Risk Rating: Negligible 0–9.99 | 13.26 Low | Medium 20–29.99 | High 30–39.99 | Severe 40+

Highest Controversy Level (1 = Low, 5 = Severe): 3 Significant

Incidents: Customer

Top 3 Material ESG Issues: Data Privacy & Security (Overall) | Human Capital (Overall) | Business Ethics (Overall)

Chevron Corp CVX Morningstar Rating

Rating as of Nov 10, 2021

Quote | Stock Analysis | News | Price vs Fair Value | Sustainability | Trailing Returns | Financials | Valuation | Operating Performance | Dividends | Ownership | Executive

Sustainability

ESG Risk Rating Assessment

ESG Risk Rating: Negligible 0–9.99 | Low 10–19.99 | Medium 20–29.99 | High 30–39.99 | 41.16 Severe

Highest Controversy Level (1 = Low, 5 = Severe): 3 Significant

Incidents: Operations, Society & Community

Top 3 Material ESG Issues: Carbon (Products & Services) | Emissions, Effluents & Waste (Overall) | Community Relations (Overall)

Source : Morningstar (11 novembre 2021) : https://www.morningstar.com/stocks.



Les agences de notation de scores ESG

- Sustainalytics ESG Risk Ratings (Morningstar)
- Bloomberg ESG Ratings
- CDP Scores (anciennement Carbon Disclosure Project)
- FTSE Russell ESG Ratings
- ISS (International Shareholder Services) ESG Ratings & Ranking
- MSCI (Morgan Stanley Capital International) ESG Rating
- Refinitiv ESG Scores
- S&P Global ESG Ratings
- Thomson Reuters ESG Research Data
- Dow Jones Sustainability Index (DJSI)
- Moody's ESG
- EcoVadis
- ...



À savoir:

- Les scores ESG varient d'une agence à l'autre.

- Pourquoi ?
  - Les facteurs ESG ne sont pas évalués avec les mêmes indicateurs.
    - Exemple: Satisfaction des employés: taux de roulement vs nombre de griefs

  - Les poids de chaque facteur ESG n'est pas la même dans tous les indices.

  - Les informations sur les pratiques ESG ne sont pas toutes publiques (divulgation volontaire). Les agences doivent 'interpréter' les informations.



Les actions

- Lien intéressant:
  [AMF - Investissement responsable et durable]



Section 2: Les actions privilégiées

Les actions privilégiées:

A. Définition et caractéristiques

B. Évaluation

HEC MONTRÉAL

A. Définition et caractéristiques

- **Définition :**
  - Titre de propriété

- **Caractéristiques:**
  - Durée de vie illimitée
  - Pas de droit de vote
  - Dividendes fixes (trimestriels ou annuels)

- Donc, différences avec les actions ordinaires ?

- Qui sont les véritables propriétaires de l'entreprise ?

- Titre beaucoup moins fréquent sur les marchés.



B. Évaluation

- **Dividendes constants jusqu'à l'infini**:
  - Actualisation d'une perpétuité…

- **Formule:**

Prix =

- Note: Dividende et r doivent être sous la même période

HEC MONTRÉAL